

# VU Research Portal

## IFRS en kapitaalbescherming

van Geffen, C.J.A.

### ***published in***

Onderneming en financiering  
2005

### ***document version***

Publisher's PDF, also known as Version of record

[Link to publication in VU Research Portal](#)

### ***citation for published version (APA)***

van Geffen, C. J. A. (2005). IFRS en kapitaalbescherming. *Onderneming en financiering*, 66.

### **General rights**

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal ?

### **Take down policy**

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

### **E-mail address:**

[vuresearchportal.ub@vu.nl](mailto:vuresearchportal.ub@vu.nl)

# IFRS en kapitaalbescherming

Ondernemingen vallend onder het recht van een van de EG-lidstaten en beursgenoteerd in een lidstaat zijn vanaf boekjaar 2005 verplicht om de geconsolideerde jaarrekening op te maken overeenkomstig de Europees goedgekeurde IFRS.<sup>1</sup> Dit betreft de verslaggevingstandaarden IFRS (International Financial Reporting Standard) zoals uitgebracht door de IASB (International Accounting Standards Board) en vervolgens, na een zogenoemde comitologie-procedure, goedgekeurd (endorsed) door de Europese Commissie (hierna: EC). Iedere Europees goedgekeurde IFRS verschijnt als EG-verordening in het publicatieblad van de EG. Op het moment van schrijven zijn alle door de IASB uitgebrachte IFRS, evenals de eerder (vóór 2002) uitgebrachte en momenteel nog geldende IAS (International Accounting Standard), Europees goedgekeurd en als EG-Verordening verschenen. Maar één standaard is slechts gedeeltelijk goedgekeurd door de EC. Van deze standaard, IAS 39 inzake financiële instrumenten, verscheen in december 2004 een beperkte ('carve out') versie als EG-verordening.<sup>2</sup>

## Inleiding

De verplichting voor Europese beursfondsen om vanaf boekjaar 2005 IFRS te volgen, geldt uitsluitend voor de geconsolideerde jaarrekening. Wel hebben Europese beurstoezichthouders, verenigd in CESR (Committee of European Securities Regulators), aan beursfondsen de aanbeveling gedaan om ook bij de publicatie van halfjaar- of kwartaalberichten reeds IFRS (IAS 34) te volgen.<sup>3</sup> Er ontstaat echter pas een formeel juridische verplichting tot gebruik van IFRS in deze tussentijdse berichten zodra de Europese transparantierichtlijn, uiterlijk in januari 2007, geïmplementeerd is in de nationale wetgeving.<sup>4</sup>

Men zou wellicht verwachten dat Europese beursfondsen uitsluitend de (reeds) door de EC goedge-

keurde IFRS mogen gebruiken. Dat is echter niet het geval. Het gebruik van de Europees goedgekeurde IFRS is verplicht, maar ook door de IASB gepubliceerde IFRS die (nog) niet Europees zijn goedgekeurd kunnen vrijwillig worden gebruikt. Althans: indien en voorzover een (nog) niet goedgekeurde IFRS niet strijdig is met andere (eerdere) Europees goedgekeurde IFRSs. Hierbij moet men zich realiseren dat de Europese comitologie-procedure een lange doorlooptijd heeft. Dit mede omdat iedere (nieuwe of gewijzigde) IFRS eerst moet worden vertaald in alle officiële Europese talen voordat over de al dan niet goedkeuring daarvan kan worden geadviseerd door het desbetreffende comité, het ARC (Accounting Regulatory Committee). Het kan daarom geruime tijd duren voordat een door de IASB gepubliceerde IFRS als EG-verordening het publicatieblad bereikt. Om die reden kan het van belang zijn dat Europese beursfondsen ('early adopters') een uitgebrachte, maar nog niet Europees goedgekeurde ('vertaalde') IFRS kunnen gebruiken.

Ten aanzien van de hiervoor genoemde gedeeltelijk Europees goedgekeurde (carve out-versie van) IAS 39 is expliciet aangegeven dat Europese beursfondsen desondanks vrijwillig de volledige (door de IASB uitgebrachte) versie van IAS 39 kunnen gebruiken. Het lijkt vreemd dat het verwijderde (niet goedgekeurde) gedeelte van IAS 39 tóch gebruikt kan worden door Europese ondernemingen. Dit is echter verklaarbaar uit het feit dat deze carve out-versie is ontstaan vanwege kennelijk onoverkomelijke bezwaren van Europese financiële instellingen en ECB (Europese Centrale Bank) tegen enkele bepalingen uit IAS 39. Het zullen derhalve waarschijnlijk financiële instellingen zijn die de carve out-versie van IAS 39 gaan gebruiken, terwijl andere ondernemingen vrijwillig de volledige ('gewone') IAS 39 zullen volgen. IAS 39 is belangrijk omdat deze standaard-

1 Artikel 4 van Verordening (EG) nr. 1606/2002 van 19 juli 2002, PB L 243 van 11/09/2002.

2 Verordening (EG) nr. 2086/2004 van 19 november 2004, PB L 363 van 9/12/2004.

3 CESR/03-323e, december 2003.

4 Richtlijn 2004/109/EG van 15 december 2004, PB L 390 van 31/12/2004.

voorschriften bevat voor de verwerking van financiële instrumenten in de jaarrekening en min of meer een vervolg is op een eerdere standaard over financiële instrumenten (IAS 32) die wél Europees goedgekeurd is.

Door de IASB is vorig jaar een ontwerp-IFRS (Exposure Draft 7) uitgebracht inzake financiële instrumenten, welke na definitieve vaststelling als IFRS grotendeels genoemde IAS 32 zal vervangen. In IAS 39, IAS 32 en ED 7 worden voorschriften gegeven omtrent de waardering, toelichting en rubricering van financiële instrumenten. Het zijn voornamelijk onderdelen van deze standaarden die grote gevolgen kunnen hebben voor de jaarrekening, doordat hiermee de risico's die ondernemingen kunnen lopen bij moderne financiële producten (en hedges) tot uitdrukking komen in de jaarrekening. In dit artikel wordt ingegaan op de mogelijke implicaties van wijzigingen als gevolg van IFRS voor het kapitaalbeschermingsrecht.

### Doorwerking van IFRS

Reeds in 1995 werd uit een gepubliceerde mededeling van de EC duidelijk dat deze voornemens was om IFRS (toen: IAS) voor te gaan schrijven voor een notering op de (Europese) kapitaalmarkt.<sup>5</sup> Na de acceptatie door de internationale organisatie van beurstoezichthouders (IOSCO) werd dit standpunt in 1999/2000 herbevestigd. In 2002 resulteerde dit in de totstandkoming van een EG-verordening die voorschrijft dat de geconsolideerde jaarrekening van beursfondsen vanaf 2005 moet worden opgemaakt overeenkomstig IFRS. Pas zodra deze jaarrekeningen 2005 verschijnen, in 2006, zullen de daadwerkelijke gevolgen van de overgang op IFRS duidelijk worden. Vooruitlopend daarop wordt soms al gewezen op mogelijk ongewenste ('gevaarlijke') consequenties van IFRS. De meeste aandacht heeft waarschijnlijk gekregen de discussie over de verwerking in de jaarrekening van risico's die ondernemingen lopen met betrekking tot pensioenregelingen voor werknemers. Volgens critici zal de invoering van IFRS (IAS 19) ten onrechte grote gevolgen hebben voor het pensioenstelsel in ons land en geen rekening houden met de onafhankelijke positie van pensioenfondsen.

Voor zogeheten toegezegd-pensioenregelingen schrijft IAS 19 kort gezegd voor dat voorzieningen worden gevormd voor de bij deze pensioenregelingen mogelijke actuariële en beleggingsrisico's. Hierbij dient bijvoorbeeld in veel gevallen rekening te

worden gehouden met toekomstige elementen zoals de verwachte salarisstijgingen en rendementen op beleggingen. Bij een zogeheten toegezegde-bijdrage-regeling liggen de voornoemde actuariële en beleggingsrisico's bij de werknemers, niet bij de onderneming, zodat deze niet tot uitdrukking komen in de jaarrekening. Het lijkt een trend dat ondernemingen thans vaak pogen om (toekomstige) pensioenregelingen om te zetten van een toegezegd-pensioen- naar een toegezegde-bijdrage-regeling. Dit mede om de (jaarrekening)gevolgen van een toegezegd-pensioen-regeling te beperken, omdat deze (door bijvoorbeeld de beleggingsfluctuaties) grote gevolgen kunnen hebben voor de (volatiliteit van) de winst van de onderneming en daarmee tevens voor uitkeerbaarheid van dividend.

In dat verband wordt ook vaak gewezen op de eerdergenoemde IFRS inzake financiële instrumenten. Op basis van IFRS worden financiële instrumenten met de juridische kenmerken van eigen vermogen, maar met het economische karakter van een 'schuld' als vreemd vermogen op de balans gerubriceerd. Dit onderscheid tussen eigen en vreemd vermogen, dat elders in deze aflevering aan de orde komt, is ook van belang in het kader van het kapitaalbeschermingsrecht.

Het meest genoemde voorbeeld zijn preferente aandelen. Onder bepaalde omstandigheden worden preferente aandelen onder IFRS gerubriceerd als vreemd vermogen. Vanzelfsprekend heeft een dergelijke 'omrubricering' van eigen vermogen naar vreemd vermogen een directe invloed op solvabiliteitsratio's, de verhouding tussen het eigen vermogen en vreemd vermogen, van de onderneming. Mogelijk heeft dit ook weer gevolgen voor de uitkeerbaarheid van dividend. Hoewel ondernemingen er kennelijk voor waken om hiervoor IFRS als argument te noemen, is er al een trend waarneembaar dat beursfondsen preferente aandelen intrekken of omzetten in niet-preferente aandelen. Niet-preferente aandelen kunnen uiteraard (gewoon) als eigen vermogen gerubriceerd (blijven) worden.

Gelet op deze voorbeelden kan gesteld worden dat de IFRSs reeds hun schaduw vooruit werpen. De (komende) verslaggevingvoorschriften geven blijkbaar aanleiding tot beleidsaanpassingen op het terrein van pensioenen en financiering. Het is de vraag of het de bedoeling (geweest) is dat dergelijke 'definities'

5 COM 95 (508) Mededeling van de commissie. Harmonisatie van de jaarrekeningen: een nieuwe strategie ten aanzien van internationale harmonisatie.

van de IASB dit soort beleidsaanpassingen tot gevolg zouden hebben. Aan de andere kant kan worden gesteld dat ondernemingen door de transparantie van IFRS blijkbaar bewuster zijn geworden van (het tonen van) de risico's van pensioen- en financieringsregelingen.

Daar waar beursfondsen verplicht zijn om IFRS te gebruiken zullen niet-beursgenoteerde Nederlandse rechtspersonen vanaf boekjaar 2005 vrijwillig IFRS kunnen gebruiken. Dit is een onderdeel van het wetsvoorstel 'uitvoering IAS-verordening, IAS-39 richtlijn en Moderniseringsrichtlijn'<sup>6</sup> dat in maart 2005 is aangenomen door de Tweede Kamer. Nederlandse ondernemingen kunnen straks vrijwillig kiezen voor het gebruik van de Europees goedgekeurde IFRS in de enkelvoudige en geconsolideerde jaarrekening. Omdat er een keuze ontstaat dient in de toelichting bij de jaarrekening te worden vermeld volgens welke standaarden deze is opgesteld (nieuw artikel 362 lid 10 BW). Dit kunnen IFRS of de 'standaarden' van Titel 9 Boek 2 BW zijn.<sup>7</sup> Op een rechtspersoon die de jaarrekening opstelt volgens IFRS zullen een aantal afdelingen van Titel 9 Boek 2 BW niet meer van toepassing zijn (nieuw artikel 2:362 lid 9 BW).

### Fair value

De eveneens uit IFRS afkomstige waardering op fair value zal over enige tijd, als gevolg van de implementatie van aanpassingen uit 2001 van de Europese jaarrekeningrichtlijnen (zogenoemde IAS 39-richtlijn)<sup>8</sup>, worden opgenomen in het BW. De kern van de wijziging, opgenomen in het hiervoor genoemde wetsvoorstel, is dat voor nagenoeg alle activa waardering op actuele waarde mogelijk wordt. In de wet wordt dan de term 'marktwaaarde' vervangen door 'actuele waarde', al zou de term 'reële waarde' een betere 'vertaling' van het begrip fair value zijn geweest. Wellicht dat dit in het bij het wetsvoorstel behorende, maar nog niet openbaar gemaakte, gewijzigde Besluit Waardering Activa nader wordt verduidelijkt. Belangrijk onderdeel van het wetsvoorstel zijn de voorschriften voor de verwerking van (afgeleide) financiële instrumenten, waarbij waardering tegen actuele waarde mogelijk wordt. Voorbeelden van financiële instrumenten zijn: aandelen, obligaties en leningen. Van zogenoemde afgeleide financiële

instrumenten is de waarde afgeleid van een onderliggende prijs, zoals een grondstofprijs, een tarief of rentevoet. De waardeveranderingen van op actuele waarde gewaardeerde financiële instrumenten, andere beleggingen en agrarische voorraden waarvoor frequente marktnoteringen bestaan kunnen onmiddellijk als resultaat tot uitdrukking worden gebracht (nieuw artikel 384 lid 7 BW). Er kan ook voor worden gekozen om dit soort ongerealiseerde waardeveranderingen in een herwaarderingsreserve op te nemen. Maar waardestijgingen van afgeleide financiële instrumenten die niet als hedge-instrument dienen, moeten in het resultaat worden verwerkt. Hier van staat verwerking in het eigen vermogen (herwaarderingsreserve) niet open.

Aldus wordt ook in het BW, net zoals in IFRS, het realisatiebeginsel (gedeeltelijk) losgelaten. Uit een oogpunt van kapitaalbescherming kan dit onwenselijk worden geacht. Tevens worden in het wetsvoorstel enige bepalingen inzake wettelijke (niet uitkeerbare) reserves, als element van kapitaalbescherming, aangescherpt. Zo komt er een nieuwe bepaling die de vorming van een wettelijke reserve omrekeningsverschillen (koersverschillen) voorschrijft bij de omrekening (uit de vreemde valuta) van het in buitenlandse deelnemingen geïnvesteerde vermogen en resultaat (nieuw artikel 2:389 lid 8 BW).

Verder wordt verduidelijkt dat de wettelijke reserve deelnemingen uitsluitend kan worden gevormd voor deelnemingen waarvan het cumulatief resultaat sedert eerste waardering positief is (nieuw artikel 2:389 lid 6 BW). Ten aanzien van de eerder genoemde herwaarderingsreserve komen er ook enige nieuwe voorschriften. De kern blijft dat in een herwaarderingsreserve de waardevermeerderingen van op actuele waarde gewaardeerde activa worden opgenomen, tenzij deze waardestijgingen (bij frequente marktnoteringen) ten gunste van het resultaat kunnen én worden gebracht. De herwaarderingsreserve wordt gevormd uit de vrije reserves of uit het resultaat en kan worden verminderd met latente belastingverplichtingen (nieuw artikel 2:390 lid 1 BW).

Ook wordt een waardevermindering van een tegen actuele waarde gewaardeerd activum ten laste van de herwaarderingsreserve gebracht, voor zover dit activum hieraan voorafgaande ten gunste van de

<sup>6</sup> TK 2004/2005, 29 737.

<sup>7</sup> Ook is het (in theorie) mogelijk dat een Nederlandse rechtspersoon waarvan de internationale vertakking van de groep dit rechtvaardigt, normen (standaarden) hanteren die in het maatschappelijk verkeer in een van de andere lidstaten aanvaardbaar worden beschouwd en het vereiste wettelijke inzicht geven is (artikel 2:362 lid 1 BW).

<sup>8</sup> Richtlijn 2001/65/EG van 27 september 2001, PB L 283 d.d. 27.10.2001.

herwaarderingsreserve is opgewaardeerd (nieuw artikel 2:390 lid 3 BW). Verder wordt een herwaarderingsreserve verminderd als het desbetreffende actief wordt vervreemd. Een 'verzwaring' ten opzichte van de huidige praktijk, althans vanuit het oogpunt kapitaalbescherming, is dat een herwaarderingsreserve niet kan worden verminderd doordat afschrijvingen plaatsvinden over de actuele waarde van het geherwaardeerde actief. In tegenstelling tot IFRS wordt het derhalve niet (langer) mogelijk om het afschrijven op een actief te beschouwen als realisatie van de bijbehorende herwaardering. Bij dit element van winst- en vermogensbepaling gaat de (komende) Nederlandse wettelijke regeling uiteraard boven IFRS aangezien deze verslaggevingsstandaarden niets regelen over de uitkeerbaarheid van vermogen.<sup>9</sup>

Gewezen moet worden op het feit dat IFRS nu reeds, maar in de toekomst waarschijnlijk nog meer, een uitdrukkelijke voorkeur uitspreekt voor waardering van activa én passiva op fair value. Als risico van een waardering van activa en passiva op fair value wordt vaak genoemd dat er daarmee subjectieve elementen in de waardering sluipen. Dit geldt met name voor activa en passiva waarvoor er géén frequente markt- of beursnotering bestaat, waarvan de fair value derhalve moet worden bepaald aan de hand van modellen of taxaties. Omdat wijzigingen daarin, zoals bijvoorbeeld een wijziging in disconteringsvoet of rentetarief, doorwerken in de fair value en deze waardewijzigingen veelal weer doorwerken in het resultaat, zullen de al dan niet gerealiseerde 'winsten' of 'verliezen' meer fluctueren.

Uit het oogpunt van verslaggeving geeft waardering op fair value (theoretisch) een beter beeld van de actuele, reële waarde van de activa en passiva van de onderneming. Dit is van belang voor de gebruikers van de jaarrekening, zoals aandeelhouders of beleggers maar ook crediteuren. De jaarrekening heeft in ons land, mede vanuit de Europese richtlijnen vennootschapsrecht, traditioneel ook een functie in het kapitaalbeschermingsrecht. Vanuit dat oogpunt is het de vraag of een waardering op fair value en daarmee samenhangende, veelal ongerealiseerde, waardeinstijgingen en -dalingen een wenselijke ontwikkeling is. Er wordt dan ook wel gesteld dat de waarde van de jaarrekening voor de doeleinden van kapitaalbescher-

ming, mede als gevolg van IFRS, nog verder zal verminderen.<sup>10</sup>

### Enkelvoudige en geconsolideerde jaarrekening

Aangezien in Nederland het gebruik van IFRS uitsluitend verplicht zal zijn voorgeschreven voor de geconsolideerde jaarrekening van beursfondsen, zou beweerd kunnen worden dat dit de kapitaalbescherming nauwelijks raakt, aangezien het hiervoor relevante eigen vermogen van de rechtspersoon, met inbegrip van de niet-uitkeerbare reserves, blijkt uit de enkelvoudige jaarrekening. In de geconsolideerde jaarrekening is het groepsvermogen van het concern en niet het eigen vermogen van de rechtspersoon (moedermaatschappij) opgenomen.

In het hiervoor genoemde, door de Tweede Kamer aangenomen wetsvoorstel, dat vrijwillig gebruik van IFRS toestaat, wordt geregeld dat indien IFRS in de enkelvoudige jaarrekening wordt gebruikt, daarin wél (tevens) de wettelijke reserves uit Boek 2 BW moeten worden opgenomen (nieuw artikel 2:362 lid 9 jo. 2:373 lid 4 BW). Deze wettelijke reserves zijn van belang ter bepaling van de omvang van het vrije of uitkeerbare deel van het eigen vermogen. Het wetsvoorstel regelt tevens dat ook in ons land vanaf boekjaar 2005 de geconsolideerde jaarrekening los komt te staan van de enkelvoudige. In de huidige wet is de geconsolideerde jaarrekening een onderdeel van de toelichting bij de enkelvoudige jaarrekening. In een eerdere versie van het wetsvoorstel bleef dit gehandhaafd. Daarbij schreef de minister te verwachten dat ondernemingen niet veel animo zouden hebben om de geconsolideerde en de enkelvoudige jaarrekening volgens verschillende standaarden op te stellen, ook omdat de band (eigen vermogen, resultaat) tussen beide dan wordt verbroken.<sup>11</sup> Maar als gevolg van IFRS (IAS 27) zal bij ondernemingen die rapporteren op basis van IFRS deze band toch verdwijnen.<sup>12</sup> Alleen daarom al is het logisch dat deze band straks ook in het BW wordt verbroken en uitgaan wordt van aparte jaarrekeningen. De wet verstaat straks onder jaarrekening: de enkelvoudige jaarrekening en (apart) de geconsolideerde jaarrekening. Daarmee blijft de geconsolideerde jaarrekening onder het begrip jaarrekening vallen en blijft alle regelgeving die daarop betrekking heeft onveranderd van toepassing.

9 L.G. van de Tas, 'De invoering van internationale regels voor financiële verslaggeving', in: *Tijdschrift voor Ondernemingsbestuur* 2004-6, Uitgeverij Paris, Zuipen.

10 H. Beckman, *Jaarrekening en kapitaalbescherming*, Preadvies vereniging 'Handelsrecht', Kluwer, Deventer 2003.

11 TK 2003/2004, 21 109, nr. 127.

12 C.J.A. van Geffen, 'IAS-wetsvoorstel zal (moeten) leiden tot het verbreken van de band tussen de enkelvoudige en geconsolideerde jaarrekening', in: *Ondernemingsrecht* 2003/17, pp. 662-665.



Het wordt niet mogelijk om een van de twee jaarrekeningen wel vast te stellen en de ander niet, omdat de procedure tot vaststelling van de jaarrekening ongewijzigd blijft. Door de loskoppeling kan ook een afzonderlijke accountantsverklaring over de geconsolideerde jaarrekening worden verkregen die los staat van de accountantsverklaring over de enkelvoudige jaarrekening (nieuw artikel 2:393 lid 5 BW). Belangrijker is echter dat het ook feitelijk mogelijk wordt om voor de enkelvoudige en geconsolideerde jaarrekening andere standaarden of waarderingsgrondslagen te hanteren. Uiteraard zullen hierdoor verschillen in eigen vermogen en resultaat tussen beide jaarrekeningen ontstaan. Deze verschillen dienen dan, net als thans, in de toelichting van de enkelvoudige jaarrekening te worden vermeld (nieuw artikel 389 lid 10 BW).

Het wetsvoorstel biedt nog een nieuwe mogelijkheid: een rechtspersoon die de geconsolideerde jaarrekening opstelt volgens IFRS, kan in de enkelvoudige jaarrekening de waarderingsgrondslagen toepassen die hij ook in de geconsolideerde jaarrekening heeft toegepast (nieuw artikel 2:362 lid 8 BW). Het wordt dus toegestaan om (een of meer) activa of passiva in de enkelvoudige jaarrekening te waarderen volgens dezelfde IFRS-waarderingsgrondslagen als toegepast in de geconsolideerde jaarrekening. Hiermee wordt bereikt dat het eigen vermogen, bepaald op basis van IFRS, als uitgangspunt kan worden gebruikt bij de waardering in de enkelvoudige jaarrekening die niet op basis van de IFRS wordt opge maakt.

Als voorbeeld wordt genoemd dat indien in de geconsolideerde jaarrekening IFRS wordt toegepast de impairment test de basis kan zijn voor de waardering van goodwill in de enkelvoudige jaarrekening.<sup>13</sup> Deze mogelijkheid is waarschijnlijk primair bedoeld voor beursfondsen, die immers verplicht zijn geconsolideerd IFRS toe te passen, maar deze mogelijkheid kan straks door iedere Nederlandse rechtspersoon die vrijwillig geconsolideerd IFRS toepast worden gebruikt. Daarmee ontstaat de situatie dat het voor het kapitaalbeschermingsrecht relevante eigen vermogen ook in de enkelvoudige jaarrekening gebaseerd kan worden op de IFRS-waarderingsgrondslagen die worden gebruikt in de geconsolideerde jaarrekening.

## Europees recht

Hiervoor is aangegeven dat ten aanzien van kapitaalbescherming gekeken moet worden naar het Nederlandse recht, dat in dit opzicht voornamelijk een gevolg is van (de implementatie van) Europees recht. De IASB als opsteller van IFRS heeft uiteraard geen enkele bemoeienis met kapitaalbescherming. De IFRS worden ontwikkeld met het oogmerk internationale standaarden voor verslaggeving te ontwikkelen die zijn gericht op informatieverstrekking aan kapitaalverschaffers (investeerders) en andere belanghebbenden. Dit vanuit het perspectief van (mogelijk) relevante (beslis)factoren voor de gebruikers van jaarrekeningen van ondernemingen die een beroep doen op de (openbare) kapitaalmarkt.

Naast deze IFRS, primair gericht op beursgenoteerde ondernemingen, is de IASB min of meer op verzoek bezig met het ontwikkelen van aparte standaarden voor (niet-beursgenoteerde) small and medium sized entities (SME). Maar ook in dit 'IFRS-SME' project, dat nog min of meer in de kinderschoenen staat, is de IASB net als bij de ontwikkeling van haar IFRS geheel neutraal ten aanzien van eisen gesteld door (nationale) wetgeving. Bijvoorbeeld de nationale wetgeving op het terrein van belastingheffing of voorschriften gericht op bescherming van het kapitaal of vermogen van de onderneming. Wel geeft IFRS (in IAS 12) voorschriften voor de wijze waarop bepaalde latente belastingverplichtingen dienen te worden gepresenteerd in de jaarrekening. Bovendien geeft IFRS (in IAS 16) aan onder welke omstandigheden een herwaarderingsreserve wordt gevormd, maar de IASB geeft geen regels voor kapitaalbescherming en spreekt zich bijvoorbeeld niet uit over de uitkeerbaarheid van voornoemde herwaarderingsreserve.

Dergelijke fiscale of kapitaalbeschermingsregels zijn voorbehouden aan de (nationale) wetgever(s) en staan formeel geheel los van internationale verslaggevingstandaarden. Ten aanzien van deze nationale wetgeving zal, althans in de Europese lidstaten, ook gekeken moeten worden naar het Europese recht. Op het terrein van het fiscale recht is er, voor wat betreft de vennootschapsbelasting, betrekkelijk weinig Europese regelgeving. Wel ontstaat er langzamerhand op dit fiscale terrein een meer gelijke systematiek, niet alleen door afspraken in Europees verband maar ook door jurisprudentie van het Europese Hof van Justi-

<sup>13</sup> IFRS (IFRS 3) schrijft de activering van (mee)gekochte goodwill alsmede een minimaal jaarlijks uit te voeren test op waardevermindering (impairment) van deze goodwill voor. Het BW (artikel 2:389 BW) blijft ongewijzigd: (mee)gekochte goodwill kan worden geactiveerd en naar gelang gebruiksduur stelselmatig afgeschreven of in een keer ten laste van het eigen vermogen of het resultaat gebracht.

tie. Het is wellicht ironisch dat serieus wordt bestudeerd of IFRSs in de toekomst wellicht de basis zouden kunnen vormen van één Europees systeem van vennootschapsbelasting. Hoewel de kans dat lidstaten besluitvorming over fiscale en daarmee budgettaire politiek deels uit handen zouden willen geven door dit (gedeeltelijk) in handen te leggen van de IASB zeer gering moet worden geacht.

De kern van de Europese kapitaalbescherming wordt vanzelfsprekend gevormd door de tweede Europese richtlijn vennootschapsrecht. Deze richtlijn is alweer zo'n vijftienvintig jaar geleden vastgesteld en geïmplementeerd in de nationale wetgeving van de lidstaten. In 2004 is er, na eerdere aanzetten daartoe in het kader van het project SLIM (Simplere Legislation for the Internal Market), een commissievoorstel tot wijziging van deze tweede richtlijn gepubliceerd.<sup>14</sup> De bepalingen van de tweede richtlijn zijn in ons land, want verplicht door deze richtlijn, voor NV's overgenomen in het BW. Later zijn deze bepalingen (grotendeels) eveneens, vrijwillig want niet daartoe verplicht door de tweede richtlijn, ook voor BV's opgenomen in het BW.

Mogelijke aanpassingen van dit Europese kapitaalbeschermingsrecht bevinden zich echter nog in de ontwerpfase. Het bovengenoemde voorstel uit 2004 betreft slechts enige wijzigingen van in de praktijk als 'lastig' ervaren bepalingen zoals de regeling rond inbreng in natura en het verbod tot steunfinanciering. De meer fundamentele aanpassingen van deze tweede richtlijn zijn (slechts) een 'medium term action' zo blijkt uit het Company Law Action Plan uit 2003 waarin een studie wordt aangekondigd naar 'review of feasibility of the alternative to the capital maintenance regime'.<sup>15</sup>

### Alternatieve vormen van kapitaalbescherming

Enerzijds bevinden de mogelijke wijzigingen van Europees kapitaalbeschermingsrecht zich nog in de ontwerp- of onderzoeksfase, waarna de eventuele wijzigingen in de tweede richtlijn vervolgens nog moeten worden geïmplementeerd in de nationale wetgeving, terwijl anderzijds het Europese jaarrekeningenrecht reeds een ingrijpende 'short term' wijziging kent als gevolg van IFRS. Een wijziging die bovendien grotendeels rechtstreeks werkt doordat er

sprake is van (direct werkende) Europese verordeningen en niet (meer uitsluitend) van Europese richtlijnen. Dit is opmerkelijk als er van wordt uitgegaan dat er (traditioneel) een relatie is tussen kapitaalbescherming en jaarrekening. Zeker als het gaat om de (mogelijke) uitkering van kapitaal of vermogen. Over de hiervoor genoemde aangekondigde Europese studie naar alternatieve vormen van kapitaalbescherming is op het moment van schrijven niets bekend. Voorstellen voor alternatieven om de uitkeerbaarheid van kapitaal/vermogen te beoordelen worden soms gedaan in literatuur of rapporten. Bekend zijn voorstellen om hierbij aan te knopen bij ratio's zoals die bijvoorbeeld ook door toezichthouders op banken of verzekeraars worden gehanteerd. In de zin dat een (dividend)uitkering mogelijk is zodra aan een bepaalde norm, bijvoorbeeld solvabiliteitsratio, is voldaan.

Een ander voorbeeld is het door de commissie-Winter in haar rapport (High level group of company law experts) aangehaalde systeem van een solventietoets. Een ander alternatief dat vaak genoemd wordt is bestuurdersaansprakelijkheid. In Angelsaksische literatuur worden veelal de volgende vier systemen van uitkeringsregels genoemd:

- 1 *solvency standards*: waarbij een uitkering mogelijk is zolang door de onderneming een bepaald niveau van solventie wordt bereikt;
- 2 *net assets rules*: waarbij een uitkering mogelijk is zolang er een surplus is aan (netto) activa boven passiva;
- 3 *net assets-plus rules*: waarbij een uitkering mogelijk is zolang er een surplus is aan (netto) activa boven passiva plus additionele (niet-uitkeerbare) reserves;
- 4 *earned surplus rules*: waarbij het verboden is meer uit te keren dan de operationele winsten.

Ook bij al de hiervoor genoemde alternatieven blijft in zekere zin een koppeling met de (IFRS-)jaarrekening behouden. In ons land werd in het verleden, ruim vóór de komst van IFRS, al eens geopperd dat het wellicht beter zou zijn om in de jaarrekening ook een totaaloverzicht van het eigen vermogen en de wijzigingen daarin op te nemen, zodat daarin de ondernemingsrechtelijke (kapitaalbeschermingsrechtelijke) functie van het eigen vermogen tot zijn recht komt.<sup>16</sup> Ook is in 2003 een voorstel gedaan om de regels voor uitkeringen aan aandeelhouders (artikel

<sup>14</sup> Brussel, 21.9.2004 COM (2004) final.

<sup>15</sup> Brussel, 21.5.2003 COM (2003) 284 final.

<sup>16</sup> H. Beckman, 'De jaarrekening in het ondernemingsrecht', in: *Dossier Ondernemingsrecht* nr. 1, 1990/91, Uitgeverij Account.

<sup>17</sup> B. Bier, *Uitkeringen aan aandeelhouders* (diss.), Uitgave vanwege het Instituut voor Ondernemingsrecht Universiteit Groningen, nr. 42, Kluwer, Deventer 2003.

2:105/216 BW) aan te passen en te verduidelijken.<sup>17</sup> In Nederland is inmiddels ook het meest concrete wijzigingsvoorstel in voorbereiding betreffende – juist omdat het BV-recht niet onder de tweede richtlijn valt – uitkeringen aan aandeelhouders van een BV (in een eerdere aflevering door prof.mr. J.B. Huijink besproken). Wellicht dat dit Nederlandse voor-

beeld kan bijdragen aan de verdere studie en discussie op Europees niveau.

**Cees van Geffen is werkzaam als senior manager bij het Accounting & Auditing Center van Deloitte Accountants BV te Rotterdam. Dit artikel is op persoonlijke titel geschreven.**